

FIX SCR asigna la calificación 'AAA(uy)' a los TDE a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero INC

26 de mayo de 2015

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. "Afiliada de Fitch Ratings" –en adelante FIX o la calificadora– asignó la calificación 'AAA(uy)' con perspectiva estable a los Títulos de Deuda Escriturales (TDE) en UI por hasta el equivalente a USD 100 millones a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero INC. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Entidad pública: el INC es un ente autónomo creado en 1948 por la Ley N° 11.029, con el fin de contar con una institución que se encargue de las políticas de tierras del Estado Uruguayo. Cesión de créditos y garantía estabilidad de las normas: la transferencia y cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera (true sale). Los mismos están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores del Instituto. Sin embargo, FIX consideró que el mismo puede ser parcialmente afectado en caso que INC no pueda cubrir sus costos operativos. Adicionalmente, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los ingresos, fondos o garantías afectadas. Margen operativo: la operatividad del INC no se vería afectada ya que el margen operativo estuvo alrededor del 45% en los últimos años y los flujos a transferir corresponden al 50% de los ingresos por arrendamiento, enajenación, aparcería o enfiteusis. Flujos del MEF: UI 106 millones por año y son suficientes para pagar los TDE sin considerar la transferencia de los ingresos del INC. A su vez no se observa un descalce de monedas ya que los TDE y los flujos del MEF están denominados en UI. Preferencia en el cobro, deuda con el BSE: el fideicomiso figura con la mayor preferencia (senior) de cobranza sobre los flujos cedidos a excepción de una deuda del INC con el Banco de Seguros del Estado (BSE) por USD 9.879.000 con vencimiento en septiembre de 2017 y garantizada con los flujos del MEF. FIX considera esta deuda no afecta el repago de los TDE dado que la cuota anual representa un 27% de los flujos del MEF y que TDE van a estar en su periodo de gracia de capital. Una vez cancelada la deuda con el BSE, la cesión de los MEF va a ser senior a otras deudas que posea, o pueda tomar, el INC. Ratios de cobertura: los TDE poseen muy buenos ratios de cobertura respecto del flujo de fondos a transferir y ceder. Si consideramos los ingresos del INC del 2013 con un crecimiento anual compuesto promedio (CACCP) del 3,15% por año hasta el 2019 y los ingresos del MEF, el ratio de cobertura semestral mínimo es de 3,31x (veces) incluyendo los gastos y fondo de reserva. Si consideramos solo los ingresos del MEF, el ratio de cobertura es de 2,56x. SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN La calificación puede ser afectada negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia del Estado Uruguayo en escala nacional o modificaciones en las leyes que afecten los ingresos cedidos o la baja de los ingresos de INC que impliquen la declaración de un evento de incumplimiento. DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA Instituto Nacional de Colonización (INC o el fideicomitente) transferirá a la Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN o el fiduciario), actuando en nombre del Fideicomiso Financiero INC (el fideicomiso), el 50% de los ingresos de INC provenientes de la enajenación, arrendamiento, aparcería o enfiteusis de tierras de su propiedad y cederá el crédito resultante de la partida a favor del INC pagadera por Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). En contrapartida, el fiduciario emitirá TDE denominados UI por hasta un monto equivalente a USD 100 millones. Los pagos a los TDE se harán en forma semestral y de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos. El fideicomiso posee una cuenta de reserva cuyo saldo nunca debe ser menor al próximo servicio de los TDE. Inicialmente se fondeará con la primera integración. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fixscr.com FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Mauro Chiarini Director Senior +54 11 5235 8140 mauro.chiarini@fixscr.com Relación con los medios: Douglas

Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com +54 11 5235 8100 Informes relacionados Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Estructuradas registrado ante el BCU Los informes encuentran disponibles en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com)